شركة التعدين العربية السعودية - معادن

النتائج الأولية للربع الثاني ٢٠١٦

٢٧ يوليو ٢٠١٦

بدأت آلام تكلفة التمويل

جاء صافي ربح شركة معادن للربع الثاني ٢٠١٦ أقل من التوقعات، حيث بلغ ربح السهم ٠,١٢ ر.س. (أقل من الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٦٠٪ وأقل من الربع السابق بنسبة ٢٣٪)، مقابل توقعاتنا لربح السهم ٠,١٨ ر.س. ومتوسط التوقعات ٠,١٣ ر.س.، لتؤكد على قوة التقلبات. استمرت تكلفة القروض بالارتفاع مع زيادة تكلفة التمويل للربع بنسبة ٢٨٪ عن الربع السابق. أهم إيجابيات نتائج الربع الثاني تشمل زيادة إنتاج الذهب وتأكيد إدارة الشركة على بدء إنتاج مدينة وعد الشمال في العام القادم ٢٠١٧. مع بدء الإشارات المشجعة بالظهور، يستمر الضغط على أداء الشركة من أسعار المنتجات مما يقيد نظرتنا لسهم الشركة عند "احتفاظ". لا تغيير على السعر المستهدف عند ٢٨,٥٠ ر.س. للسهم.

المبيعات متوقعة

بلغت قيمة إجمالي المبيعات ٢,٥٤٦ مليون ر.س. (تراجع بنسبة ١٦٪ عن الربع المماثل من العام السابق وارتفاع بنسبة ٢٪ عن الربع السابق) بالتوافق مع توقعاتنا بمبيعات قيمتها ٢,٥٥٤ مليون ر.س. تم بيع ما يقارب ٦٣ ألف أونصة من الذهب (أعلى مستوى خلال فترة ربع سنة) مع وصول منجم الدويحي إلى مرحلة الإنتاج التجاري. كان متوسط سعر بيع الأونصة المحقق خلال الربع ١,٢٦٩ دولار أمريكي مقابل توقعاتنا بمتوسط سعر ١,٢٥٠ دولار أمريكي، ليتفوق على توقعتنا بنسبة ٦,٥٪. من جانب آخر، كان متوسط السعر المحقق للطن من ثنائي فوسفات الأمونيا ٣٣٣ دولار أمريكي أقل من توقعاتنا بمتوسط سعر ٣٦٥ دولار أمريكي؛ عموما، جاء سعر الأمونيا أعلى من المتوقع عند ٤٠٠ دولار أمريكي للطن. لقد شجعنا وصول إنتاج الذهب إلى مراحل التشغيل النهائية ونتوقع أن تتمكن الشركة من بيع ما يقارب ٧٠ ألف أونصة خلال الربع الثالث ٢٠١٦. في المقابل، بشكل ضعف أسعار الفوسفات مصدرا للقلق(انخفض سعر ثنائي فوسفات الأمونيا ٢٨٪ وانخفاض الأمونيا ٩٪ مقارنة بالعام ٢٠١٥)، كما يؤدي انخفاض تكلفة الإنتاج عالميا إلى الحد استمرار التعافي في الأسعار.

بيئة السعر تضغط على الهوامش

تقلص إجمالي الهوامش نحو ٥٠ نقطة أساس للربع الثاني على التوالي إلى ٢١,٢٪ كنتيجة أساسية لضعف أسعار المنتجات. تستهدف الإدارة تخفيض تكاليف الإنتاج في مصنع الدويحي خلال الأرباع القادمة بجانب تدابير الكفاءة الجارية في مجال أعمال الفوسفات. في نظرنا، من المحتمل أن تتحسن إجمالي الهوامش في أعمال الألمنيوم التجارية مع استقرار العمل في المنجم ومصفاة التكرير.

ارتفاع الاستهلاك ومصاريف المبيعات والتسويق يقلل من أرباح التشغيل

بلغ الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء ٩٤٥ مليون ر.س. أقل من توقعاتنا بنسبة ٢٪ نتيجة ارتفاع مصاريف المبيعات والتسويق بأعلى من المتوقع. على مستوى الربح التشغيلي، ارتفاع مصاريف الاستهلاك والإطفاء عن المتوقع بما يقارب ٢٠ مليون ر.س. مما زاد الفارق عن توقعاتنا إلى ٩٪. خلال الأرباع القادمة، سوف ترتفع مصاريف الاستهلاك، حيث تم الإعلان عن بدء الإنتاج التجاري لمنجم جبل صايد في ٣٠ يونيو. من المتوقع أن ينتج منجم النحاس ما يقارب ٤٥ ألف طن من مركزات خام النحاس سنويا خلال الستة عشر عاما المتوقعة لعمر المنجم.

تراجع الأرباح نتيجة ارتفاع تكاليف التمويل

مع المزيد من ارتفاع سعر الفائدة بين البنوك السعودية - سايبور لمدة ثلاث أشهر (تبلغ حاليا ٢,٢٣٪)، يظهر تأثير تكلفة الاقتراض على قائمة الدخل بشكل واضح. ارتفعت تكاليف التمويل بحدود ٢٨٪ لتصل إلى ١٩٨ مليون ر.س. مع تسهيلات بقيمة ١,٢ مليار ر.س. لمنجم الدويحي. نتيجة لذلك، بلغ صافي الربح ما يقارب ١٤٢ مليون ر.س. (انخفاض ٦٠٪ عن الربع المماثل من العام السابق وانخفاض ٢٣٪ عن الربع السابق) ليكون بذلك أقل من توقعاتنا البالغة ٢١٣ مليون ر.س. ومتوسط التوقعات البالغة ١٥٧ مليون ر.س.

معادن (مليون ر.س.)	الربع الأول ٢٠١٦ الفعلي	الربع الأول ٢٠١٦ متوقع	الربع الأول ٢٠١٥	التغير عن العام السابق ٪	الربع الرابع ٢٠١٥	التغير عن الربع المماثل ٪	نسبة الفرق
المبيعات	٢,٥٤٦	٢,٥٥٤	٣,٠١٢	٪١٥,٥-	٢,٢٧٣	٪١٢,٠	٪٠
إجمالي الربح	٥٤١	٥٤٧	٧٦٦	٪٢٩,٤-	٤٩٣	٪٩,٨	٪١-
هامش إجمالي الربح	٪٢١,٢	٪٢١,٤	٪٢٥,٤		٪٢١,٧		
إجمالي EBITDA	٩٤٥	٩٦٤	١,٠٥٠	٪١٠,٠-	٨٩٧	٪٥,٤	٪٢-
هامش EBITDA	٪٣٧,١	٪٣٧,٨	٪٣٤,٩		٪٣٩,٥		
الربح التشغيلي	٣٢٦	٣٦٠	٤٧٣	٪٣٠,٩-	٣٠٣	٪٧,٩	٪٩-
هامش الربح التشغيلي	٪١٢,٨	٪١٤,١	٪١٥,٧		٪١٣,٣		
صافي الربح	١٤٢	٢١٣	٣٥٨	٪٦٠,٢-	١٨٥	٪٢٢,٨-	٪٣٣-
هامش صافي الربح	٪٥,٦	٪٨,٣	٪١١,٩		٪٨,١		
ربح السهم	٠,١٢	٠,١٨	٠,٣١	٪٦٠,٢-	٠,١٦	٪٢٢,٨-	

احتفاظ

٢٨,٥٠ (ر.س.)

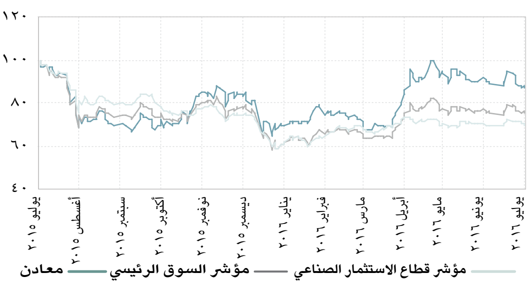
التوصية — السعر المستهدف خلال ١٢ شهر

بيانات السهم (ر.س.)		
آخر اغلاق	ر.س	٣٦,٥
التغير المتوقع في السعر	٪	(٢١,٩)
القيمة السوقية	مليون ر.س	٤٢,٦٤٩
عدد الأسهم القائمة	مليون	١,١٦٨
السعر الأعلى خلال ٥٢ أسبوع	ر.س	٤٣,٢٠
السعر الأدنى خلال ٥٢ أسبوع	ر.س	٢٥,٧٠
تغير السعر منذ بداية العام حتى تاريخه	٪	٪٧,٠
متوسط قيمة التداول اليومي خلال ١٢ شهر	مليون	٣,٠٠
ربح السهم المتوقع للعام ٢٠١٦	ر.س	٠,٥٨
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	1211.SE	MAADEN AB

التوقعات	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع
المبيعات (مليون)	١٠,٤٣٠	١٤,٨٤٢
هامش إجمالي الربح	٪٢١,٥	٪٢٢,٢
EBIT (مليون)	١,٤٧٣	١,٩٤٤
صافي الربح (مليون)	٨٥٣	٨٩٠

المكررات السعرية	٢٠١٥	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع
مكرر الربحية (x)	٧٠,٥	٦٢,٥	٥٩,٩
مكرر EV/EBITDA	٢٥,٢	٢٣,٣	١٧,٧
مكرر السعر إلى المبيعات	٣,٩	٤,١	٢,٩
مكرر القيمة الدفترية	١,٢	١,٢	١,٢

أداء السهم خلال عام



المصدر: بلومبرغ، تداول

عاصم بختيار، CFA
abukhtiar@fransicapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

يزيد الصيخان
yalsaikhan@fransicapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٦٠٨

إطار العمل بالتوصيات

شراء
توقع ارتفاع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

احتفاظ

توقع توافق أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

بيع

توقع تراجع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

قسم الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa

اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار إلى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات إلى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية

سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧

صندوق بريد: ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض